

**PENERAPAN METODE DISKONTO DIVIDEN DENGAN MODEL
PERTUMBUHAN KONSTAN DAN METODE *PRICE EARNING RATIO* (PER)
UNTUK MENILAI KEWAJARAN HARGA SAHAM SEBAGAI DASAR
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
(Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)**

Okky Slamet Riyanto
Suhadak
Sri Mangesti Rahayu
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: okyslamet@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini didasarkan atas risiko *misprice* (salah harga) yang dialami oleh investor ketika menginvestasikan dana dalam saham. Investor dapat mengurangi risiko salah harga ini dengan menganalisis kewajaran harga saham. Penggunaan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan bertujuan untuk mengetahui nilai intrinsik saham kemudian membandingkannya dengan nilai pasar (*closing price*). Penggunaan Metode *Price Earning Ratio* (PER) bertujuan untuk mengetahui nilai PER hitung kemudian membandingkannya dengan nilai PER yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan obyek penelitian Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponennya di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil akhir dengan menggunakan, pertama Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan menunjukkan bahwa seluruh sampel penelitian berada pada posisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut. Kedua, Metode *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan bahwa saham GJTL dan saham SMSM berada pada posisi *overvalued*, keputusan investasi yang tepat adalah menjual kedua saham tersebut. Saham ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI dan UNTR berada pada posisi *undervalued*, keputusan investasi yang tepat adalah membeli saham-saham tersebut.

Kata Kunci: Diskonto Dividen, *Price Earning Ratio*, Nilai Intrinsik, Kewajaran Harga Saham.

ABSTRACT

This research based on misprice risk (incorrect price) that experience by investor when invest funds in a stock. Investor can reduce this misprice by analizing stock price reasonableness. Using Devidend Discount Method with Constant Growth Model is intent to know stock's intrinsic value then compare with market value (closing price). Using Price Earning Ratio (PER) intent to know calculation of PER value then compared with the value of published PER by Indonesia Stock Exchange. Research type is descriptive research on Sub Sector Automotive Company and It's Component as a research object in Indonesia Stock Exchange. Sample selection use purposive sampling method. Final result by using, first Devidend Discount Method with Constant Growth Model show that all samples research are in undervalued position, the right investment decision is buy that stocks. Second, Price earning Ratio (PER) Method show that GJTL stock and SMSM stock are in overvalued position, the right investment decision is sell both stock. ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI and UNTR stocks are in undervalued position, the right investment decision are buy that stocks.

Keyword: Dividend Discount, *Price Earning Ratio*, Intrinsic Value, Stock Price Reasonableness.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi masyarakat Indonesia yang terus meningkat berdampak pada meningkatnya taraf hidup masyarakat Indonesia.

Taraf hidup yang tinggi ini akan menyebabkan masyarakat mencari cara untuk menanamkan dana yang dimilikinya agar dapat memberikan nilai tambah bagi mereka. Salah satu caranya adalah

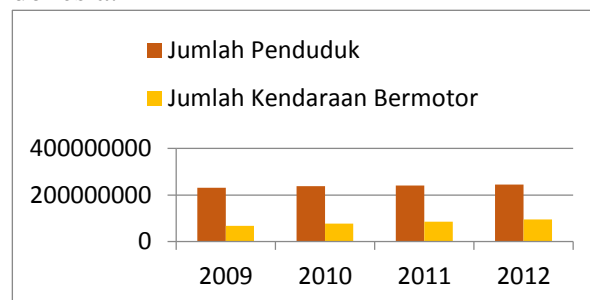
dengan melakukan investasi. Menurut Hartono (2013:5) investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi efisien selama periode waktu tertentu. Salah satu jenis investasi yang dapat memberikan keuntungan adalah investasi dalam saham.

Motivasi seorang investor untuk berinvestasi dalam saham adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* maupun dividen. Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham pada periode tertentu. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh oleh investor ketika menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi di dibandingkan dengan harga belinya. Namun selain memperhitungkan tingkat keuntungan yang didapat, seorang investor juga harus memperhatikan risiko dalam investasi saham. Salah satu risiko yang sering dialami oleh investor adalah risiko *misprice* atau salah harga. Risiko *misprice* ini terjadi saat investor salah memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham. Investor harus melakukan analisis kewajaran harga saham untuk mengurangi risiko ini. Salah satu analisis yang banyak digunakan untuk menganalisis kewajaran harga saham adalah analisis fundamental. Analisis ini beranggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang tercermin oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya, sehingga analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah harga pasar saham tersebut merupakan harga saham yang wajar.

Penelitian ini menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan (*constant growth*) dan Metode *Price Earning Ratio* (PER) untuk menilai kewajaran dari harga saham. Model pertumbuhan konstan atau Model Gordon ini digunakan untuk menentukan nilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan (Tandelilin, 2010:308). Pertumbuhan dividen yang konstan merupakan harapan yang diinginkan para investor terhadap saham-saham yang dibelinya. Model penilaian ini dapat digunakan untuk perusahaan yang telah matang dan memiliki prospek bisnis yang bagus di masa depan. Asumsi dasar dari model ini adalah tingkat pertumbuhan dividen harus lebih kecil dari tingkat pengembalian minimum, dengan demikian nilai intrinsik suatu saham dapat diketahui sehingga dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi dengan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan nilai pasar dari saham tersebut.

Metode *Price Earning Ratio* (PER) dalam penentuan nilai suatu saham dilakukan dengan menghitung berapa uang yang diinvestasikan ke dalam suatu saham untuk memperoleh pendapatan (*earning*) dari saham tersebut (Tandelilin, 2010:304). Pendekatan ini merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi karena pendekatan ini menggambarkan perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Penilaian saham dengan metode PER berasumsi apabila nilai PER yang dipublikasikan lebih rendah dari nilai PER yang dihitung maka saham tersebut layak dibeli. Sebaliknya, apabila nilai PER yang dipublikasikan lebih tinggi dari nilai PER yang dihitung maka saham tersebut tidak layak dibeli (Nazwirman, 2008:100).

Berdasarkan uraian diatas, dilakukan penelitian pada Sub Sektor Otomotif dan Komponennya yang merupakan salah satu kategori sub sektor di BEI yang memiliki peluang untuk tumbuh dan berkembang. Alasan menggunakan obyek penelitian pada Sub Sektor Otomotif dan Komponennya yaitu, pesatnya pertumbuhan penduduk masyarakat Indonesia yaitu sebesar 5,79% dari tahun 2009-2012. Selain itu juga didukung dengan meningkatnya jumlah kendaraan yang beredar di Indonesia yaitu sebesar 39,94% dari tahun 2009-2012. Gambar 1 berikut akan memberikan gambaran perbandingan jumlah penduduk dengan jumlah kendaraan bermotor di Indonesia.

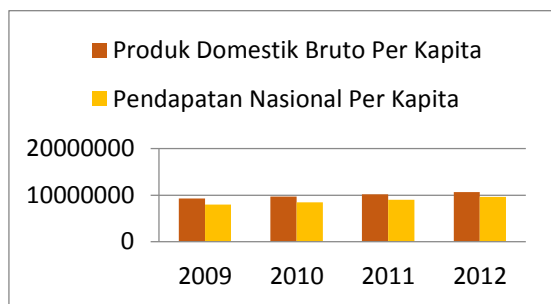


Gambar 1. Perbandingan Jumlah Penduduk dan Jumlah Kendaraan Bermotor di Indonesia Tahun 2009-2012

Sumber: www.bps.go.id (2013)

Peningkatan jumlah kendaraan bermotor di Indonesia ini disebabkan meningkatnya perekonomian Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya Produk Domestik Bruto (PDB) Per Kapita dan Pendapatan Nasional Per Kapita Indonesia. PDB Per Kapita Indonesia meningkat sebesar 14,98 % dari tahun 2009-2012. Pendapatan Nasional Per Kapita Indonesia juga meningkat sebesar 20,9 % dari tahun 2009-2012. Gambar 2

berikut akan menjelaskan perbandingan peningkatan Produk Domestik Bruto Per Kapita dan Pendapatan Nasional Per Kapita di Indonesia.



Gambar 2. Perbandingan Produk Domestik Bruto (PDB) Per Kapita dan Pendapatan Nasional Per Kapita Indonesia Tahun 2009-2012

Sumber: www.bps.go.id (2013)

Keadaan perekonomian Indonesia yang terus mengalami pertumbuhan serta jumlah pengguna kendaraan bermotor yang terus meningkat ini menyebabkan bisnis dalam bidang otomotif akan memiliki prospek yang bagus ke depannya. Hal ini didukung juga dengan program nasional pemerintah tentang pemberian insentif LCGC (*Low Cost Green Car*) dan LCE (*Low Carbon Emission*). “Program pemberian insentif *low cost and green car* (LCGC) dan *low carbon emission* (LCE) diharapkan dapat memacu investasi industri otomotif dan mendorong pertumbuhan industri komponen di dalam negeri” (kemenperin.go.id). Pemerintah memberikan 3 bentuk insentif yaitu : Pertama, insentif pembebasan bea masuk atas impor mesin dan peralatan dalam proses pembangunan pabrik. Kedua, pembebasan tarif impor bahan baku dan komponen mobil yang belum bisa dibuat di Indonesia. Ketiga, pengurangan pajak penjualan barang mewah (PPnBM).

“Dirjen IUBTT (Industri Unggulan Berbasis Teknologi Tinggi) optimistis penjualan mobil LCGC akan mendapat sambutan positif dari masyarakat dan mendorong penjualan mobil. Harga LCGC yang murah serta pertumbuhan ekonomi dan pertumbuhan pendapatan per kapita masyarakat, akan membuat LCGC diminati oleh banyak masyarakat. Jenis mobil ini diminati di daerah-daerah dengan daya beli yang tinggi. Ekonomi Indonesia terus berkembang, kelas menengah berkembang”. (kemenperin.go.id).

Berdasarkan pemaparan di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian berjudul **”Penerapan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan**

Metode Price Earning Ratio (PER) untuk Menilai Kewajaran Harga Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi” (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009–2012).

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris yaitu *investmen*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *invest-men* memiliki arti menanam. Kamus istilah pasar modal keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas seperti menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) (Tandelilin, 2010:2).

Pasar Modal

Tandelilin (2010:26) menjelaskan bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal hanyalah bentuk abstrak dalam perdagangan jual beli sekuritas namun bentuk fisik atau tempat terjadinya jual beli sekuritas dari pasar modal disebut bursa efek. Undang–Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha dan sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor), dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain–lain. Kedua, sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada *instrument* keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain–lain. Masyarakat dapat

menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing *instrument*.

Saham

Saham adalah surat bukti bahwa kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham (Tandelilin, 2010:32). Saham secara sederhana dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*). Perbedaan antara saham biasa dengan saham preferen terletak pada hak memperoleh dividen dan pembagian kekayaan pada saat likuidasi serta hak suara pada rapat pemegang saham. Motivasi seorang investor untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada saham adalah untuk mendapatkan imbal hasil/*profit*. Imbal hasil dari investasi saham disebut dengan dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan imbal hasil dari kepemilikan saham atas suatu perusahaan. Besarnya dividen bergantung pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang dihasilkan maka akan semakin besar dividen yang dibagikan. Namun, perusahaan yang menghasilkan laba yang besar belum tentu akan membagikan dividen yang besar pula karena terkadang perusahaan menetapkan batas laba minimum/laba ditahan sehingga akan mengurangi laba yang akan dibagikan kepada para investor.

Para investor di pasar modal harus dapat menyadari bahwa secara teoritis setiap investasi yang dilakukan disamping mengharapkan keuntungan juga terdapat kemungkinan risiko atau kerugian. Perlu juga dipahami oleh para pemodal bahwa terdapat hubungan kuat dan positif antara tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan tingkat risiko (*risk*). Semakin tinggi potensi keuntungan juga akan diikuti dengan semakin tingginya tingkat risiko dan sebaliknya semakin rendah potensi keuntungan akan semakin rendah pula risikonya (*High Return High Risk dan Low Return Low Risk*). Risiko dibedakan menjadi 2 yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi pada pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Contohnya adalah risiko inflasi, risiko nilai tukar mata uang dan risiko tingkat suku

bunga. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau lebih di kenal dengan risiko spesifik (perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Contohnya adalah risiko finansial.

Penilaian Saham

Penilaian saham bertujuan untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko investasi saham sehingga seorang investor harus melakukan analisis penilaian kewajaran harga saham terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya untuk selanjutnya menentukan apakah saham tersebut akan memberikan tingkat *return* yang sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan dan disesuaikan dengan harga saham tersebut. Salah satu indikator yang sering dijadikan fokus oleh para investor dalam berinvestasi adalah dengan melihat pergerakan harga atau nilai saham dipasar. Menurut Tandelilin (2010:301) penilaian saham akan menghasilkan informasi tentang nilai intrinsik yang selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau yang seharusnya terjadi, nilai ini ditentukan oleh beberapa faktor fundamental berupa data keuangan historis perusahaan. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar yang di tunjukkan oleh harga saham pada periode tertentu di bursa efek. Secara umum, tujuan analisis investasi merupakan hal yang mendasar untuk diketahui oleh para pemodal, mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para pemodal akan mengalami kerugian (Sunariyah, 2006:168). Kerugian yang dimaksud adalah saat investor salah memperkirakan dan mengidentifikasi harga saham (*misprice*). Penilaian saham sangat diperlukan untuk meminimalisir kerugian yang ditimbulkan akibat kesalahan dalam mengidentifikasi harga saham.

Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

Model ini digunakan untuk menilai saham jika dividen yang akan dibayarkan mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas dimana $g_{t+1}=g_t$ untuk semua waktu t . Model ini mengasumsikan pertumbuhan dividen selalu stabil dan memasukkannya sebagai salah

satu faktor pertumbuhan dalam rumus penilaian. Berikut langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan metode diskonto dividen dengan model pertumbuhan konstan.

1. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen (g).

$$g = ROE \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Keterangan:

g = Tingkat pertumbuhan dividen

ROE = Laba bersih atas modal sendiri

DPS = Dividen yang dibagikan per lembar saham

EPS = *Earning* yang didapatkan per lembar saham

2. Menentukan Estimasi Dividen yang diharapkan di masa depan.

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

Sumber: Tambunan (2007:230)

Keterangan:

D_t = Estimasi dividen yang diharapkan tahun t

D_0 = Dividen tahun terakhir diterima/dibagikan

g = tingkat pertumbuhan dividen

T = tahun ke-t

3. Menghitung Tingkat Pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*).

$$k = \frac{D}{P_0} + g$$

Sumber: Brigham (2001:369)

Keterangan:

k = Tingkat *return* yang disyaratkan (*required rate of return*)

D = Dividen terakhir

P_0 = Harga pasar saat ini

g = Tingkat pertumbuhan dividen

4. Menghitung Nilai Intrinsik.

$$\Lambda = \frac{D_1}{k - g}$$

Sumber: Tandelilin (2010:308)

Keterangan:

Λ = Nilai intrinsik saham dengan model pertumbuhan nol

D_1 = Dividen yang akan diterima dalam jumlah konstan selama periode pembayaran dividen di masa datang

k = Tingkat *return* yang disyaratkan

g = Tingkat pertumbuhan

Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Pendekatan ini paling banyak digunakan oleh investor karena kemudahan dalam analisisnya. Pendekatan ini didasarkan atas hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per lembar saham di masa yang akan datang sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali. Berikut langkah-langkah untuk menghitung nilai intrinsik dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER):

1. Menghitung Tingkat Pertumbuhan Dividen (g).

$$g = ROE \times \text{retention rate}$$

$$\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividend Payout Ratio}$$

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Sumber: Tandelilin (2010:376)

Keterangan:

g = Tingkat pertumbuhan dividen

ROE = Laba bersih atas modal sendiri

DPS = Dividen yang dibagikan per lembar saham

EPS = *Earning* yang didapatkan per lembar saham

2. Menghitung Tingkat Pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*).

$$k = \frac{D}{P_0} + g$$

Sumber: Brigham (2001:369)

Keterangan:

k = Tingkat *return* yang disyaratkan (*required rate of return*)

D = Dividen terakhir

P_0 = Harga pasar saat ini

g = Tingkat pertumbuhan dividen

3. Menghitung PER

$$PER_1 = \frac{DPR}{k - g}$$

Sumber: Bodie (2006:243)

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

k = tingkat pengembalian (*required rate of return*)

g = tingkat pertumbuhan dividen

Keputusan Investasi

1. Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

Setelah melakukan penilaian terhadap saham-saham yang akan dibeli dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan, maka akan di peroleh nilai intrinsik atau nilai sebenarnya dari saham tersebut. Investor dapat mengambil keputusan untuk menjual, menahan

atau membeli saham berdasarkan perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar dari saham (Tandelilin, 2010:302).

- Bila nilai intrinsik saham lebih besar dari nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
- Bila nilai intrinsik saham sama dengan nilai pasar maka saham tersebut berada pada harga yang tepat (*fairvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham tersebut sampai harga pasar saham tersebut lebih besar dari nilai intrinsiknya (*overvalued*).
- Bila nilai intrinsik saham lebih kecil dari nilai pasar maka saham tersebut termasuk dalam kategori mahal (*overvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.

2. Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Setelah melakukan penilaian terhadap saham-saham yang akan dibeli dengan menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER), maka akan diketahui nilai PER sebenarnya dari saham tersebut. Investor dapat mengambil keputusan untuk menjual, menahan atau membeli saham berdasarkan perbandingan antara nilai PER hitung dengan nilai PER yang dipublikasikan (Nazwirman, 2008:105).

- Bila nilai PER hitung saham lebih besar dari nilai PER yang dipublikasikan maka saham tersebut termasuk dalam kategori murah (*undervalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.
- Bila nilai PER hitung saham sama dengan nilai PER yang dipublikasikan maka saham tersebut berada pada posisi yang tepat (*fairvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menahan saham tersebut.
- Bila nilai PER hitung saham lebih kecil dari nilai PER yang dipublikasikan maka saham tersebut termasuk dalam kategori mahal (*overvalued*). Maka keputusan yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut.

METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif. Jenis penelitian ini dimaksudkan untuk menyelidiki keadaan, kondisi atau hal lain-lain

yang disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian (Arikunto, 2010:3). Penelitian deskriptif tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tertentu, melainkan hanya menggambarkan apa adanya tentang suatu variabel, gejala, atau keadaan. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang termasuk dalam Sub Sektor Otomotif dan Komponennya periode 2009-2012 yaitu sebanyak 17 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* atau pengambilan sampel bertujuan. Syarat-syarat penetapan kriteria pengambilan sampel yang dijadikan pertimbangan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam Sub Sektor Otomotif dan Komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan secara periodik selama periode pengamatan yaitu mulai tahun 2009-2012.
2. Perusahaan yang konsisten melakukan pembayaran dividen secara terus menerus selama periode pengamatan.

Berdasarkan syarat-syarat kriteria pengambilan sampel tersebut diperoleh 8 sampel penelitian yaitu: PT. Astra International Tbk (ASII), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT Indo Kordsa Tbk (BRAM), PT Goodyear Indonesia Tbk (GDIYR), PT Gajah Tunggal Tbk (GJTL), PT Selamat Sempurna Tbk (SSEM), PT Tunas Ridean Tbk (TURI), dan PT United Tractors Tbk (UNTR).

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan yang telah diaudit dan *Company Report*. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Setelah data tersebut diperoleh maka data tersebut dipilih sesuai dengan kebutuhan penelitian yang dilakukan. Berdasarkan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, kemudian data tersebut diteliti dan dianalisis dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode *Price Earning Ratio* (PER). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan.
 - Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g).
 - Menghitung estimasi dividen yang diharapkan (D_1).

- Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k).
 - Menghitung nilai intrinsik saham.
2. Metode *Price Earning Ratio* (PER).
- Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g).
 - Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k).
 - Menghitung PER (PER_1).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g).

Tingkat pertumbuhan yang diharapkan atas dividen seperti yang diprediksikan oleh investor marjinal. Jika dividen diharapkan tumbuh pada tingkat yang konstan, maka g juga sama dengan tingkat pertumbuhan laba dan harga saham yang diharapkan

Tabel 1. Tingkat Pertumbuhan Dividen (g)

No	Nama Emiten	g
1.	ASII	0,18967
2.	AUTO	0,15853
3.	BRAM	0,06849
4.	GDYR	0,10409
5.	GJTL	0,18950
6.	SMSM	0,11518
7.	TURI	0,20707
8.	UNTR	0,13954

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (Data diolah, 2013)

Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

Estimasi dividen yang diharapkan (D_1)

Setelah menghitung tingkat pertumbuhan dividen maka dapat diketahui estimasi dividen yang diharapkan oleh investor di masa depan dengan mengkalikan dividen terakhir yang dibagikan oleh emiten dengan $(1+g)$. Tabel 2 berikut menyajikan hasil perhitungan estimasi dividen dari 8 sampel penelitian.

Tabel 2. Estimasi dividen yang diharapkan (D_1)

No	Nama Emiten	D_1
1.	ASII	256,96872
2.	AUTO	100,79211
3.	BRAM	186,98575
4.	GDYR	303,62475
5.	GJTL	32,11650
6.	SMSM	117,09390
7.	TURI	27,76261
8.	UNTR	706,51480

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (Data diolah, 2013)

Tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k)

Tabel 3. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k)

No	Nama Emiten	k
1.	ASII	0,21809
2.	AUTO	0,18204
3.	BRAM	0,12682
4.	GDYR	0,12645
5.	GJTL	0,20163
6.	SMSM	0,15676
7.	TURI	0,23180
8.	UNTR	0,17101

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (Data diolah, 2013)

Nilai Intrinsik saham

Tabel 4. Nilai Intrinsik saham

No	Nama Emiten	Nilai Intrinsik
1.	ASII	9.041,82688
2.	AUTO	4.287,20162
3.	BRAM	3.205,65318
4.	GDYR	13.578,92442
5.	GJTL	2.647,69167
6.	SMSM	2.816,11111
7.	TURI	1.122,62879
8.	UNTR	22.450,42262

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (Data diolah, 2013)

Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k)

Tabel 5. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor (k)

No	Nama Emiten	k
1.	ASII	0,21809
2.	AUTO	0,18204
3.	BRAM	0,12682
4.	GDYR	0,12645
5.	GJTL	0,20163
6.	SMSM	0,15676
7.	TURI	0,23180
8.	UNTR	0,17101

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan (Data diolah, 2013)

Price Earning Ratio Hitung (PER_1)

Tabel 6. *Price Earning Ratio* Hitung (PER_1)

No	Nama Emiten	PER_1
1.	ASII	13,69951
2.	AUTO	13,25564
3.	BRAM	8,30996
4.	GDYR	7,94186
5.	GJTL	6,85078

6.	SMSM	15,58802
7.	TURI	13,31298
8.	UNTR	12,54020

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan
(Data diolah, 2013)

Penilaian Kewajaran Harga Saham

Setelah nilai intrinsik diketahui dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan maka langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham. Nilai pasar saham diambil dari harga penutupan (*closing price*) pada tanggal 31 Desember 2012. Peneliti menggunakan tanggal tersebut karena sesuai dengan tanggal pembelian saham sehingga berguna untuk investor yang telah memiliki saham tersebut maupun calon investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut. Hal ini bertujuan untuk mengurangi risiko *misprice* yang mungkin terjadi bila rentan waktu yang terlalu jauh antara harga pembelian dan *closing price*. Harga saham tersebut akan menentukan kondisi saham apakah berada pada posisi *undervalued* (harga terlalu murah), *overvalued* (harga terlalu mahal), atau *fairvalued* (harga dinilai wajar). Perbandingan antara nilai intrinsik dengan nilai pasar sesuai dengan perhitungan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Perbandingan Nilai Intrinsik dengan Nilai Pasar berdasarkan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

Nama Emiten	Nilai Intrinsik	Closing Price	Posisi Saham
ASII	9.041,82688	7.600	<i>Undervalued</i>
AUTO	4.287,20162	3.700	<i>Undervalued</i>
BRAM	3.205,65318	3.000	<i>Undervalued</i>
GDYR	13.578,92442	12.300	<i>Undervalued</i>
GJTL	2.647,69167	2.225	<i>Undervalued</i>
SMSM	2.816,11111	2.525	<i>Undervalued</i>
TURI	1.122,62879	930	<i>Undervalued</i>
UNTR	22.450,42262	19.700	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah (2013)

Berdasarkan Tabel 6 diatas yang menggunakan metode diskonto dividen dengan model pertumbuhan konstan, dapat diketahui bahwa seluruh sampel penelitian berada pada posisi *undervalued*. Hal ini berarti bahwa nilai intrinsik ke-8 saham tersebut lebih tinggi daripada nilai pasarnya.

Setelah melakukan penilaian saham dengan menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER) maka dapat diketahui nilai PER hitung dari suatu saham. Langkah selanjutnya adalah membandingkan nilai PER hitung tersebut dengan nilai PER yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Nilai PER yang dipublikasikan ini adalah nilai PER perusahaan dalam *Company Report* tahun 2012. Perbandingan nilai PER hitung dengan nilai PER yang dipublikasikan ini akan menentukan kondisi saham tersebut apakah berada pada posisi *undervalued* (harga terlalu murah), *overvalued* (harga terlalu mahal), atau *fairvalued* (harga dinilai wajar). Perbandingan antara nilai PER hitung dengan nilai PER yang dipublikasikan sesuai dengan perhitungan menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER) yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 7. Perbandingan Nilai PER hitung dengan Nilai PER yang dipublikasikan berdasarkan Metode *Price Earning Ratio* (PER)

Nama Emiten	PER ₁	(PER)	Posisi Saham
ASII	13,69951	13,58	<i>Undervalued</i>
AUTO	13,25564	13,12	<i>Undervalued</i>
BRAM	8,30996	5,75	<i>Undervalued</i>
GDYR	7,94186	6,90	<i>Undervalued</i>
GJTL	6,85078	13,16	<i>Overvalued</i>
SMSM	15,58802	53,22	<i>Overvalued</i>
TURI	13,31298	12,47	<i>Undervalued</i>
UNTR	12,54020	11,95	<i>Undervalued</i>

Sumber: Data diolah (2013)

Berdasarkan Tabel 7 diatas yang menggunakan metode *price earning ratio* (PER), dapat diketahui bahwa dari 8 saham sampel penelitian hanya 2 saham sampel penelitian yang berada pada posisi *overvalued* yaitu GJTL dan SMSM. Hal ini dikarenakan nilai PER hitung saham tersebut lebih kecil daripada nilai PER yang dipublikasikan. Sedangkan, 6 saham sampel penelitian lainnya berada pada posisi *undervalued*. Saham-saham tersebut diantaranya adalah ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI, dan UNTR. Hal ini dikarenakan nilai PER hitung saham-saham tersebut lebih besar daripada nilai PER yang dipublikasikan.

Keputusan Investasi

Berdasarkan perhitungan kewajaran harga saham dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode *Price Earning Ratio* (PER) maka dapat diketahui apakah saham termasuk dalam posisi

undervalued, *overvalued*, atau *fairvalued*. Selanjutnya dapat diambil keputusan investasi sebagai berikut:

Tabel 8. Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi berdasarkan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

Kondisi	Keterangan	Keputusan Investasi
Nilai Intrinsik > Nilai Pasar	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
Nilai Intrinsik < Nilai Pasar	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
Nilai Intrinsik = Nilai Pasar	<i>Fairvalued</i>	Menahan Saham

Sumber: Tandelilin (2010:302)

Tabel 9. Pedoman Pengambilan Keputusan Investasi berdasarkan Metode Price Earning Ratio (PER)

Kondisi	Keterangan	Keputusan Investasi
$PER_1 > PER$	<i>Undervalued</i>	Membeli Saham
$PER_1 < PER$	<i>Overvalued</i>	Menjual Saham
$PER_1 = PER$	<i>Fairvalued</i>	Menahan Saham

Sumber: Nazwirman (2008:105)

Selanjutnya keputusan investasi dapat ditentukan berdasarkan hasil perhitungan kewajaran harga saham sebelumnya yaitu sebagai berikut:

Tabel 10. Pengambilan Keputusan Investasi berdasarkan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan

No	Nama Emiten	Posisi Saham	Keputusan Investasi
1	ASII	<i>Undervalued</i>	Membeli
2	AUTO	<i>Undervalued</i>	Membeli
3	BRAM	<i>Undervalued</i>	Membeli
4	GDYR	<i>Undervalued</i>	Membeli
5	GJTL	<i>Undervalued</i>	Membeli
6	SMSM	<i>Undervalued</i>	Membeli
7	TURI	<i>Undervalued</i>	Membeli
8	UNTR	<i>Undervalued</i>	Membeli

Sumber: Data diolah (2013)

Berdasarkan Tabel 10 diatas, seluruh sampel penelitian berada pada posisi *undervalued*, bagi calon investor sebaiknya membeli saham-saham tersebut dan bagi investor yang sudah mempunyai saham-saham tersebut sebaiknya

menambah jumlah kepemilikan sahamnya dengan mempertimbangkan bahwa nilai intrinsiknya lebih besar daripada nilai pasarnya.

Tabel 11. Pengambilan Keputusan Investasi berdasarkan Metode Price Earning Ratio (PER)

No	Nama Emiten	Posisi Saham	Keputusan Investasi
1	ASII	<i>Undervalued</i>	Membeli
2	AUTO	<i>Undervalued</i>	Membeli
3	BRAM	<i>Undervalued</i>	Membeli
4	GDYR	<i>Undervalued</i>	Membeli
5	GJTL	<i>Overvalued</i>	Menjual
6	SMSM	<i>Overvalued</i>	Menjual
7	TURI	<i>Undervalued</i>	Membeli
8	UNTR	<i>Undervalued</i>	Membeli

Sumber: Data diolah (2013)

Berdasarkan Tabel 11 diatas, saham GJTL dan saham SMSM berada pada posisi *overvalued*, bagi calon investor sebaiknya tidak membeli kedua saham tersebut dan bagi investor yang sudah memiliki saham GJTL dan saham SMSM sebaiknya menjual saham tersebut dengan pertimbangan bahwa nilai PER hitungannya lebih kecil dari nilai PER yang dipublikasikan. Sedangkan saham ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI, dan UNTR berada pada posisi *undervalued*, bagi calon investor sebaiknya membeli saham-saham tersebut dan bagi investor yang sudah memiliki saham-saham tersebut sebaiknya juga menambah jumlah kepemilikan saham-saham tersebut dengan pertimbangan bahwa nilai PER hitungannya lebih besar dari nilai PER yang dipublikasikan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dapat diketahui bahwa seluruh sampel dalam penelitian ini yaitu ASII, AUTO, BRAM, GDYR, GJTL, SMSM, TURI, dan UNTR berada pada posisi *undervalued*.
2. Berdasarkan perhitungan estimasi nilai intrinsik saham dengan menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) dapat diketahui bahwa saham GJTL dan SMSM berada pada

posisi *overvalued*. Sedangkan saham AUTO, BRAM, GDYR, SMSM, TURI, dan UNTR berada pada posisi *undervalued*.

3. Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan maka keputusan investasi yang dapat diambil adalah membeli seluruh saham-saham tersebut karena berada pada posisi *undervalued* semua. Sedangkan hasil perhitungan dengan menggunakan Metode *Price Earning Ratio* (PER) maka keputusan yang dapat diambil diantaranya adalah menjual saham GJTL dan saham SMSM karena kedua saham ini berada pada posisi *overvalued* kemudian membeli saham ASII, AUTO, BRAM, GDYR, TURI, dan UNTR karena ke-6 saham ini berada pada posisi *undervalued*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode *Price Earning Ratio* (PER) merupakan 2 metode yang mendasarkan pada konsep nilai sekarang (*Present Value*). Penggunaan kedua metode ini diharapkan dapat bersifat saling melengkapi (komplementer) dan bukan dua hal yang bersifat saling menggantikan (substitusi). Penggunaan kedua metode ini secara komplementer diharapkan dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasi yang tepat dalam membeli, menahan ataupun menjual saham.
2. Kedua metode ini masih berpotensi mengandung kesalahan karena dalam penilaian saham dengan analisis fundamental hanyalah menggunakan estimasi tentang sesuatu yang akan terjadi di masa datang.
3. Penilaian kewajaran harga saham dengan menggunakan Metode Diskonto Dividen dengan Model Pertumbuhan Konstan dan Metode *Price Earning Ratio* (PER) bukanlah satu-satunya metode dalam analisis fundamental yang dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. Kedua metode ini hanya menggunakan data-data keuangan perusahaan. Namun kedua metode ini dapat dijadikan sebagai referensi dan

tambahan informasi bagi investor maupun calon investor. Sebagai investor yang berkompeten sebaiknya juga menggunakan analisis lain dalam melakukan penilaian harga saham misalnya dengan analisis teknikal untuk meningkatkan akurasi serta memperkuat keputusan investasi. Investor sebaiknya mengkolaborasikan banyak analisis untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Bodie, Kanie, dkk. 2006. *Investment*. Buku 2. Edisi 6. Jakarta: Salemba Empat.
- Badan Pusat Statistik. 2013. "*Produk Domestik Bruto Per Kapita dan Pendapatan Nasional Per Kapita*", diakses pada tanggal 27 November 2013 dari <http://www.bps.go.id>.
- _____. 2013. "*Transportasi dan Jumlah Penduduk*", diakses pada tanggal 27 November 2013 dari <http://www.bps.go.id>.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. 2013. "*LCGC Membawa Dampak Positif untuk Industri Otomotif Nasional*", diakses pada tanggal 15 Desember 2013 dari <http://kemenperin.go.id/artikel/6445/LCGC-Membawa-Dampak-Positif-untuk-Industri-Otomotif-Nasional>.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Nazwirman. 2008. Penilaian harga saham dengan *Price Earning Ratio* (PER): Studi kasus pada saham industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. *Makara, Sosial Humaniora*, 12 (2): 98-106.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Kanisius.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.